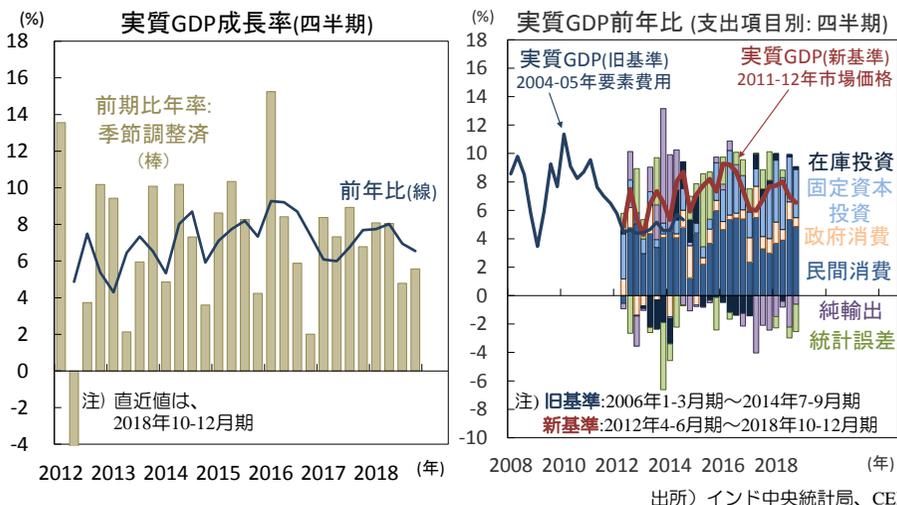


インド：鈍化する景気、年初より軟調なルピー相場

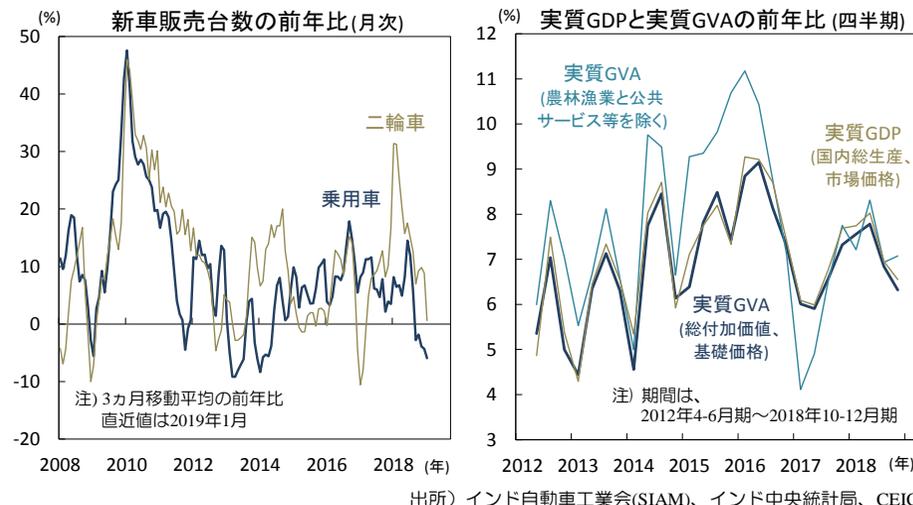
【図1】 内需の鈍化に伴ってGDPの前年比は2期連続で減速 (右)



先週28日、インド政府は10-12月期の実質GDPが前年比+6.6%と前期の+7.0%より減速し、市場予想(Bloomberg集計の中央値)の+6.7%を下回ったことを公表しました。同成長率の鈍化は前年同期の成長率の急伸からの反動(ベース効果)によって誇張されており、季節調整済GDPの前期比年率は+5.6%と前期の+4.8%より加速(図1左)。もっとも、2018年前半の+8.1%を下回っており、足元の景気が勢いを欠くことは否めません。

需要側では、純輸出の寄与度が▲0.6%ポイント(pt)と前期の▲2.2%ptより下げ幅を縮め、在庫投資も+0.2%ptと前期と同率(図1右)。しかし、民間と政府消費の鈍化に伴って内需(在庫投資を除く)の寄与度は+8.9%ポイント(pt)と前期の+9.8%ptより低下しました。民間消費は前年比+8.4%と前期の+9.8%より鈍化しました。二輪車と四輪車など耐久財消費が低迷(図2左)。農業生産の低迷による農業所得の鈍化、資金繰りの悪化したノンバンクによる消費者融資の低迷などが背景とみられます。政府消費は同+6.5%と前期の+10.8%より減速。財政収支が悪化する中で政府経常歳出を抑制した影響です。

【図2】 低迷する耐久財販売(左)、民間部門の生産は足元で反発 (右)



固定資本投資は同+10.6%と前期の+10.2%より加速。銀行間市場の流動性のひっ迫やノンバンクの資金繰り悪化などの下押し要因はあったものの、銀行部門が企業向け貸付を伸ばしこの影響を緩和した模様です。外需では、総輸出が同+14.6%と前期の+13.9%より加速した一方、総輸入は同+14.7%と前期の+21.4%より鈍化。昨年10月初にかけて進んだルピー安が時間差を伴って輸入を抑制したとみられます。この結果、純輸出の寄与度は▲0.6%ptと前期の▲2.2%ptより下げ幅が縮小しました。

生産側から算出された総付加価値(GVA)では、農林漁業や政府関連の公共サービス等が鈍化。一方、民間部門の動向を反映するコアGVA(農林漁業と公共サービス等を除く)は同+7.1%と前期の+6.9%より加速しました(図2右)。農林漁業は同+2.7%と前期の+4.2%より鈍化(図3左)。雨季の降雨量のばらつき等から雨季作物の収穫が低迷しました。鉱業は同+1.3%と前期の▲2.1%より反発しました。製造業は同+6.7%と前期の+6.9%よりやや鈍化。前年同期の加速からの反動によるとみられます。

● 景気は来年度にかけて緩やかに回復する見通し

10-12月期の建設業の実質生産は前年比+9.6%と前期の+8.5%より力強く上昇。公共投資による道路建設の加速が背景とみられます。サービス部門は同+7.2%と前期の+7.4%より鈍化。金融・不動産等が同+7.3%と前期の+7.2%を上回り、流通・宿泊・運輸・通信が同+6.9%と前期と同率であったものの、政府の経常歳出の鈍化を受けて公共サービス等が同+7.6%と前期の+8.7%より鈍化しました。

今後も当面、世界景気の減速に伴う輸出の鈍化、ひっ迫する財政による政府歳出の減速、総選挙を控えた不透明感に伴う企業投資の鈍化などが景気を下押しするでしょう。雨不足による乾季作物の作付けの遅れに伴って、農業生産も低迷を続ける見込みです。2月初公表の暫定予算案による農家への所得支援や低所得家計向け減税の恩恵は、今年半ば以降に顕在化するでしょう。今年後半以降は、暫定予算による家計向け現金給付、総選挙の終了による政治的不透明感の後退、ノンバンク経営危機の影響の一巡等に伴って、景気は緩やかに回復する見込みです。今年1-3月期の成長率は+6.5%前後と低迷し、今年度(～2019年3月)通年の成長率は+7.0%と前年度の+7.2%を下回った後、成長率は来年度に+7.2%前後へと緩やかに回復すると予想されます。

● 印パ緊張の緩和後もルピーの上値は重い展開か

通貨ルピーは年初より2月末にかけて対米ドルで▲1.4%下落と(図3右)、主要アジア通貨最低の騰落率。総選挙を控えた政治的不透明感、財政悪化の懸念、昨年10月初以降の国際原油価格の反発に伴う貿易収支の悪化懸念等が重しとなりました。先月14日のテロ攻撃を受けてインド軍がパキスタン領内のテロ組織拠点を空爆して以降、両国間の緊張が激化。もっとも、パキスタン政府が捕虜となったインド人兵士の返還を申し出るなど緊張緩和の兆しも見えます。過去の事例を見る限り、全面的な戦争に突入しない限り、金融市場の変動は早期に沈静化する可能性が高いと思われます。

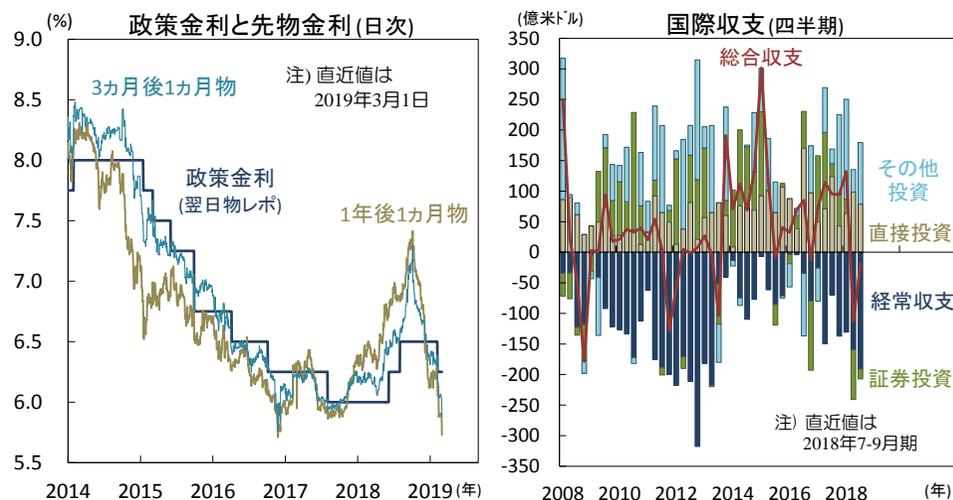
印パ間の緊張が緩和すれば、市場の関心は再び政治経済状況にシフトするでしょう。低下を続けたモディ首相の支持率はパキスタン空爆によって上昇の兆しを見せているものの、主要な地方政党が反与党連合組成の動きを見せる中、総選挙の行方は依然不透明です。また、当面は追加利下げの期待や債券投資制度の自由化(VRR制度の導入)等が債券市場への資本流入を促すとみられるものの、財政悪化と国債需給悪化の懸念は残ります。MSCI-EM指数見直しによる同国株比重の低下も、株式投資資本の流出を促すでしょう。今後も当面、ルピー相場の上値は重いと予想されます。(入村)

【図3】鈍化する農林漁業生産(左)、年初より軟調なルピー相場(右)



出所) インド中央統計局、インド準備銀行(RBI)、CEIC、Bloomberg

【図4】2月には利下げを実施(左)、経常赤字は拡大基調(右)



出所) インド準備銀行(RBI)、CEIC、Bloomberg

・本資料に関してご留意頂きたい事項

- 本資料は、投資環境等に関する情報提供のために三菱UFJ国際投信が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。販売会社が投資勧誘に使用することを想定して作成したものではありません。
- 本資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 本資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性等を保証するものではありません。
- 各ページのグラフ・データ等は、過去の実績・状況または作成時点での見通し・分析であり、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。また、税金・手数料等を考慮しておりません。
- 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の三菱UFJ国際投信戦略運用部経済調査室の見解です。また、三菱UFJ国際投信が設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。



三菱UFJ国際投信

三菱UFJ国際投信株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第404号
加入協会：一般社団法人投資信託協会
一般社団法人日本投資顧問業協会